

2013年10月29日



东方雨虹 (002271.SZ)

建筑施工行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

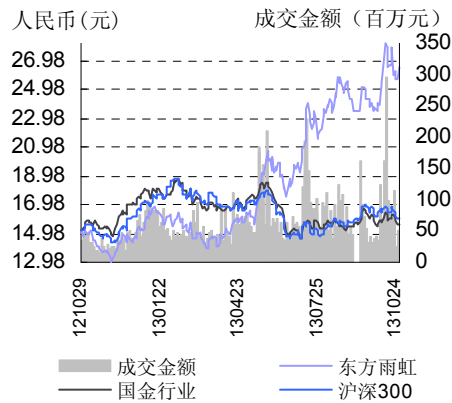
市价(人民币): 27.06元

货真价实的成长股, 上调盈利预测

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	211.12
总市值(百万元)	95.36
年内股价最高最低(元)	28.20/12.98
沪深 300 指数	2372.05
中小板指数	5834.17



相关报告

- 《业绩再超预期,再次上调盈利预测》, 2013.10.13
- 《产能大幅扩张,迎合行业大发展机遇》, 2013.9.9
- 《行业生态改善,持续高增长可期》, 2013.8.13

黄诗涛 分析师 SAC 执业编号: S1130512080004
(8621)61357457
huangst@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.304	0.549	1.033	1.504	1.970
每股净资产(元)	3.17	3.62	4.56	5.73	7.30
每股经营性现金流(元)	-0.55	1.12	0.92	1.24	1.65
市盈率(倍)	40.22	27.77	26.20	17.99	13.74
行业优化市盈率(倍)	12.34	18.36	17.42	17.42	17.42
净利润增长率(%)	0.66%	80.49%	88.09%	45.64%	30.93%
净资产收益率(%)	9.61%	15.16%	22.67%	26.25%	26.98%
总股本(百万股)	343.52	343.52	343.52	343.52	343.52

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 东方雨虹于 2013 年 10 月 30 日发布 3 季度业绩, 前 3 季度实现收入 27.8 亿, 同比增长 32.5%; 净利润 2.32 亿, 同比增长 98%; 以期末股本计算的 EPS 为 0.67 元/股。
- 公司预计前全年净利润增速为 80~100%。

经营分析

- **量价齐升, 业绩明显加速:** 公司 3 季度单季度实现收入 11.5 亿, 同比增长 34%, 增速环比略降, 净利润为 1.37 亿, 同比增长 124%, 增速环比大幅提高; 毛利率 34.6%, 同比提高 3.6 个百分点, 环比提高 0.7 个百分点, 毛利率提高的主要原因是沥青采购价格有所下降; 净利率为 11.9%, 同比提高 4.7 个百分点, 环比提高 3.3 个百分点。
- **预计 4 季度现金流好转:** 3 季度单季度经营性净现金流为 1700 万, 环比 2 季度减少 2 亿左右, 主要原因是应收账款增加了 0.95 亿, 预付款项增加了 0.78 亿。出于行业特点, 4 季度现金流预计将会回归正常。
- **产能急需扩张:** 在需求和供给侧同时发力的推动下, 防水材料行业生态明显改善, 公司销售持续超预期增长, 产能逐渐成为瓶颈。公司已公告增发投资新产能, 募投资项目将于 1 年后陆续投产, 可实现近 37 亿元收入, 相当于 2012 年收入的 120% 左右。

投资建议

- 公司的投资逻辑就是自下而上的行业性加速增长的机会, 即“行业生态改善, 假冒伪劣产品被赶出市场, 龙头企业加速增长”。这个生态变化今年才刚刚开始, 未来将长时间进行下去。
- 对于公司来说, 品牌的溢价也刚开始体现, 放量的同时毛利率提升。我们相信公司的 ROE 从制造企业向品牌企业 20% 以上的水平靠拢。急需上调盈利预测, 预计公司未来 3 年的 EPS 分别为 1.03、1.50、1.97 元/股, 继续推荐“买入”, 上调目标价至 35 元。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	1,982	2,474	2,979	3,933	5,033	6,323
增长率		24.8%	20.4%	32.1%	28.0%	25.6%
主营业务成本	-1,411	-1,791	-2,102	-2,637	-3,329	-4,178
%销售收入	71.2%	72.4%	70.6%	67.0%	66.1%	66.1%
毛利	570	682	877	1,297	1,704	2,145
%销售收入	28.8%	27.6%	29.4%	33.0%	33.9%	33.9%
营业税金及附加	-15	-28	-36	-39	-50	-63
%销售收入	0.8%	1.1%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-206	-265	-308	-433	-554	-696
%销售收入	10.4%	10.7%	10.3%	11.0%	11.0%	11.0%
管理费用	-187	-230	-244	-334	-428	-537
%销售收入	9.4%	9.3%	8.2%	8.5%	8.5%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	163	159	289	490	672	849
%销售收入	8.2%	6.4%	9.7%	12.5%	13.4%	13.4%
财务费用	-30	-56	-67	-69	-78	-76
%销售收入	1.5%	2.2%	2.2%	1.8%	1.5%	1.2%
资产减值损失	-17	-20	-31	-29	-22	-18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	116	84	192	392	573	754
营业利润率	5.8%	3.4%	6.4%	10.0%	11.4%	11.9%
营业外收支	5	33	31	30	40	50
税前利润	121	117	223	422	613	804
利润率	6.1%	4.7%	7.5%	10.7%	12.2%	12.7%
所得税	-14	-13	-31	-59	-86	-113
所得税率	11.4%	11.1%	14.1%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	107	104	191	363	527	692
少数股东损益	3	0	3	8	10	15
归属于母公司的净利润	104	105	189	355	517	677
净利率	5.2%	4.2%	6.3%	9.0%	10.3%	10.7%
现金流量表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	107	104	191	363	527	692
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	40	49	70	77	81	84
非经营收益	25	48	68	61	45	35
营运资金变动	-359	-389	55	-185	-225	-245
经营活动现金净流	-187	-188	384	317	427	566
资本开支	-114	-187	-261	-71	-109	0
投资	-26	0	-33	-1	0	0
其他	4	4	5	0	0	0
投资活动现金净流	-136	-183	-289	-72	-109	0
股权募资	456	0	0	0	-44	0
债权募资	522	46	47	-86	-56	-312
其他	-59	-102	-114	-75	-119	-153
筹资活动现金净流	918	-56	-67	-162	-218	-466
现金净流量	596	-427	28	83	100	100
资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	779	359	417	500	600	700
应收款项	595	785	971	1,058	1,294	1,556
存货	412	549	517	613	774	971
其他流动资产	136	167	108	107	135	169
流动资产	1,922	1,858	2,014	2,278	2,803	3,396
%总资产	87.5%	79.9%	71.6%	73.2%	75.2%	78.9%
长期投资	0	0	33	34	33	33
固定资产	223	364	540	695	790	777
%总资产	10.2%	15.6%	19.2%	22.3%	21.2%	18.0%
无形资产	43	87	102	103	100	97
非流动资产	276	468	798	834	925	909
%总资产	12.5%	20.1%	28.4%	26.8%	24.8%	21.1%
资产总计	2,198	2,326	2,811	3,112	3,728	4,305
短期借款	815	861	758	671	616	302
应付款项	289	321	552	690	876	1,100
其他流动负债	59	46	245	166	236	348
流动负债	1,164	1,228	1,554	1,527	1,728	1,750
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	1	0	0	0	0	0
负债	1,165	1,228	1,554	1,527	1,728	1,751
普通股股东权益	1,018	1,088	1,245	1,565	1,969	2,508
少数股东权益	14	10	13	21	31	46
负债股东权益合计	2,198	2,326	2,811	3,112	3,728	4,305
比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益	0.656	0.304	0.549	1.033	1.504	1.970
每股净资产	5.928	3.168	3.623	4.556	5.732	7.302
每股经营现金净流	-1.090	-0.547	1.117	0.922	1.244	1.646
每股股利	0.300	0.250	0.100	0.100	0.200	0.400
回报率						
净资产收益率	10.20%	9.61%	15.16%	22.67%	26.25%	26.98%
总资产收益率	4.73%	4.49%	6.71%	11.40%	13.86%	15.72%
投入资本收益率	7.82%	7.22%	12.33%	18.69%	22.11%	25.55%
增长率						
主营业务收入增长率	138.95%	24.83%	20.41%	32.05%	27.97%	25.63%
EBIT增长率	66.32%	-2.32%	81.61%	69.65%	37.11%	26.26%
净利润增长率	41.89%	0.66%	80.49%	88.09%	45.64%	30.93%
总资产增长率	117.28%	5.86%	20.85%	10.71%	19.78%	15.49%
资产管理能力						
应收账款周转天数	82.2	100.0	108.1	100.0	95.0	90.0
存货周转天数	83.6	97.9	92.6	85.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	12.7	17.1	24.3	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	38.1	46.4	55.2	51.5	47.1	36.7
偿债能力						
净负债/股东权益	3.53%	45.74%	27.09%	10.79%	0.78%	-15.54%
EBIT利息保障倍数	5.4	2.9	4.3	7.1	8.7	11.1
资产负债率	53.01%	52.78%	55.28%	49.05%	46.35%	40.68%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	13	28	47
增持	0	0	2	4	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.11	1.12	1.12

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-10-22	买入	15.63	N/A
2 2013-02-28	买入	15.68	N/A
3 2013-04-15	买入	15.09	N/A
4 2013-07-10	买入	20.80	25.00 ~ 25.00
5 2013-07-14	买入	21.44	N/A
6 2013-08-13	买入	24.77	30.00 ~ 30.00
7 2013-09-09	买入	24.86	N/A
8 2013-10-13	买入	26.88	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD